



BUY(Maintain)

목표주가: 42,000원(상향)

주가(7/20): 33,750원

시가총액: 7,914억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/20)		781.96pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,650원	16,700원
등락률	-14.9%	102.1%
수익률	절대	상대
1M	42.7%	35.4%
6M	-10.9%	-22.2%
1Y	-36.3%	-23.0%

Company Data

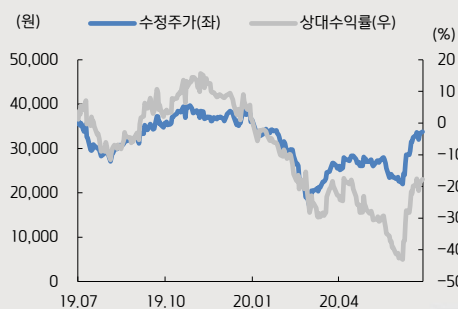
발행주식수	23,450	전주
일평균 거래량(3M)	622	전주
외국인 지분율	16.0%	
배당수익률(20E)	0.0%	
BPS(20E)	19,746	원
주요 주주	이수만의 7인	19.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	612.2	657.8	564.8	705.6
영업이익	47.7	40.4	30.7	40.1
EBITDA	87.7	104.1	93.4	111.1
세전이익	46.0	11.0	30.2	40.7
순이익	23.4	-16.2	15.2	27.9
지배주주지분순이익	30.6	-9.1	14.9	27.3
EPS(원)	1,361	-390	636	1,166
증감률(% YoY)	583.9	적전	흑전	83.4
PER(배)	38.4	-98.5	53.1	29.0
PBR(배)	2.84	2.03	1.71	1.60
EV/EBITDA(배)	12.9	7.7	7.0	5.9
영업이익률(%)	7.8	6.1	5.4	5.7
ROE(%)	8.0	-2.1	3.3	5.7
순차입금비율(%)	-39.5	-45.0	-49.6	-48.0

자료: 키움증권

Price Trend



에스엠 (041510)

팬덤 왕국



코로나19는 엔터테인먼트 업계를 포함한 대규모 대면 접촉 행사의 부재를 가져왔습니다. 하지만 당사는 네이버와 협력한 Beyond Live, 언택트 콘서트를 통해 바뀐 시대상을 선도하며 새로운 수익원 창출에 성공했습니다. 또한 NCT127과 NCT Dream의 성장으로 다시 한번 팬덤 왕국의 저력을 확인할 수 있을 것이라 판단합니다.

>>> 2분기 영업이익 49억원(yoy +25.4%)

2분기 매출액 1,246억원(yoy -21.9%), 순이익 24억원(yoy +246.6%), 영업이익 3.9%를 기록하며 컨센서스를 소폭 상회하는 실적을 달성할 것으로 추정한다. 전년 상반기 109만장에서 올해에는 402만장으로 270% 증가한 앨범 판매량에 힘입어 음반 및 음원 실적의 개선 폭이 뛰어났다. 이로 인해 콘서트 부진에도 불구하고 별도 부문은 매출 667억원(yoy +3.3%), 영업이익 88억원(+353.7%)을 달성해 언택트 콘서트를 진행한 드림메이커와 더불어 실적 안정화의 모멘텀으로 작용한 것으로 보인다. 다만, 코로나19의 타격으로 해외 공연의 부재 및 광고산업의 부진이 심화되어 일본과 SM C&C는 전년 동기대비 부진할 것으로 보인다.

>>> 앨범 증가와 Beyond Live로 확인된 팬덤 왕국

2분기에만 274만장이 판매된 앨범은 4Q18 엑소가 196만장 실적을 거두며 296만장을 기록한 후 최대치이다. 올해 상반기에는 2013년 ~ 2019년 년 평균 140만장 이상을 판매한 엑소의 부진에도 불구하고, NCT 127 170만장, NCT Dream 105만장, 백현 솔로 103만장 등이 선전을 넘어서는 앨범의 하드캐리를 이끌었다. 향후에도 지속적으로 NCT 팬덤의 성장 및 엑소 팬덤의 로열티가 앨범 증가를 뒷받침 할 것으로 판단한다.

또한 4월 26일 슈퍼M을 필두로 6주간 진행된 온라인 전용 콘서트 Beyond Live는 6개팀 합산 50만명 내외의 관중을 모객하며 코로나19 시대에 언택트 모델로 자리잡은 것으로 보인다. 특히 국내보다 글로벌 접촉 인원이 많아 고객 믹스가 다양하게 확보되며 오프라인 콘서트 개최에 따른 잠식영향은 적을 것으로 보여 새로운 수익 모델의 위치를 확보한 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 42,000원으로 상향

대규모 접촉 행사인 콘서트는 가장 보수적으로 개최가 고려될 것으로 보이지만, 앨범 및 Beyond Live의 선전으로 콘서트 재개 시 실적 개선에 기대가 더욱 높아졌다. 또한 한한령 해제와 관련하여 가장 많은 활동 아티스트를 보유한 동사의 매력은 더욱 부각될 것으로 보인다.

이에 2021E 지배주주순이익에 Target P/E 35배를 적용하여 목표주가를 42,000원으로 상향하고 투자의견은 BUY를 유지한다.

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	130.8	159.6	173.5	193.9	144.7	124.6	137.2	158.2	657.8	564.8	705.6
(YoY)	18.2%	28.3%	2.8%	-7.0%	10.7%	-21.9%	-20.9%	-18.4%	7.4%	-14.1%	24.9%
SME	57.0	64.6	83.7	102.2	68.3	66.7	62.2	72.9	307.5	270.1	362.9
SM Japan	14.9	16.0	20.1	28.4	14.3	2.9	9.5	8.9	79.4	35.7	48.2
DREAM MAKER	16.3	14.0	29.4	19.9	5.4	14.6	8.7	10.7	79.6	39.4	72.9
SM C&C	35.0	42.4	39.5	48.8	33.6	33.4	34.9	39.1	165.8	140.9	157.1
KEYEAST	23.4	33.3	21.7	21.9	31.5	20.7	38.5	44.8	100.2	135.5	146.2
매출원가	89.7	113.4	113.6	125.5	101.6	78.5	87.8	100.5	442.2	368.4	486.7
(YoY)	34.7%	33.4%	-3.3%	-10.6%	13.2%	-30.8%	-22.7%	-19.9%	8.0%	-16.7%	32.1%
매출총이익	41.1	46.3	59.9	68.4	43.1	46.2	49.4	57.7	215.6	196.4	218.9
(YoY)	-6.7%	17.4%	16.9%	0.5%	5.1%	-0.2%	-17.5%	-15.7%	6.4%	-8.9%	11.5%
GPM	31.4%	29.0%	34.5%	35.3%	29.8%	37.0%	36.0%	36.5%	32.8%	34.8%	31.0%
판매비	38.2	42.4	39.9	54.7	41.5	41.3	38.2	44.8	175.2	165.7	178.8
(YoY)	13.8%	44.2%	2.2%	3.3%	8.4%	-2.5%	-4.4%	-18.1%	13.1%	-5.4%	7.9%
영업이익	2.8	3.9	19.9	13.8	1.7	4.9	11.2	12.9	40.4	30.7	40.1
(YoY)	-72.9%	-61.3%	64.2%	-9.4%	-40.3%	25.4%	-43.7%	-6.1%	-15.4%	-24.0%	30.6%
OPM	2.1%	2.4%	11.5%	7.1%	1.2%	3.9%	8.2%	8.2%	6.1%	5.4%	5.7%
순이익	-3.7	0.7	9.3	-22.5	-1.9	2.4	6.8	8.0	-16.2	15.2	27.9
(YoY)	적전	-82.8%	28.3%	적전	적지	246.6%	-27.5%	흑전	흑전	-194.0%	83.6%
NPM	-2.8%	0.4%	5.4%	-11.6%	-1.3%	1.9%	4.9%	5.0%	-2.5%	2.7%	68.5%

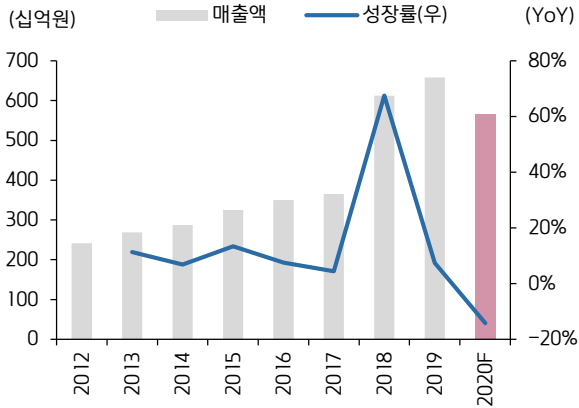
자료: 에스엠, 키움증권

에스엠 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	57.0	64.6	83.7	102.2	68.3	66.7	62.2	72.9	307.5	270.1	362.9
(YoY)	-4.1%	6.7%	27.4%	6.5%	19.8%	3.3%	-25.8%	-28.6%	9.2%	-12.2%	34.4%
음반	8.4	13.4	17.6	24.9	18.9	27.8	17.7	18.0	64.2	82.3	83.7
디지털음원	15.2	13.5	16.2	17.1	18.9	20.8	21.5	22.5	62.0	83.7	96.1
매니지먼트	33.5	37.7	49.9	75.5	30.5	18.1	23.0	32.5	196.6	104.1	183.1
매출원가	33.2	44.5	52.4	65.6	45.3	41.5	39.0	45.2	195.6	171.0	232.1
(YoY)	-5.9%	17.8%	22.2%	16.3%	36.6%	-6.7%	-25.5%	-31.0%	13.5%	-12.6%	35.7%
매출총이익	23.8	20.1	31.3	36.6	23.0	25.2	23.1	27.7	111.9	99.0	130.9
(YoY)	-1.6%	-11.7%	37.2%	-7.4%	-3.5%	25.4%	-26.2%	-24.3%	2.3%	-11.5%	32.2%
GPM	41.8%	31.1%	37.4%	35.8%	33.6%	37.8%	37.2%	38.0%	36.4%	36.7%	36.1%
판매비	15.2	18.2	15.7	25.6	15.2	16.4	17.5	25.5	74.7	74.6	79.7
(YoY)	2.3%	26.6%	1.6%	12.4%	0.2%	-9.7%	11.5%	-0.6%	10.7%	-0.1%	6.8%
영업이익	8.6	1.9	15.7	11.0	7.7	8.8	5.6	2.2	37.2	24.4	51.1
(YoY)	-7.7%	-77.0%	111.4%	-34.3%	-10.0%	353.7%	-64.1%	-79.6%	-11.2%	-34.4%	109.6%
OPM	15.1%	3.0%	18.7%	10.7%	11.3%	13.2%	9.0%	3.1%	12.1%	9.0%	14.1%
순이익	5.0	2.3	7.9	-2.8	4.8	9.7	8.5	5.4	12.3	28.5	49.9
(YoY)	-43.5%	-59.2%	413.7%	적지	-3.3%	328.1%	7.7%	흑전	-0.5%	130.9%	75.3%
NPM	8.8%	3.5%	9.4%	-2.8%	7.1%	14.6%	13.6%	7.4%	4.0%	10.5%	63.7%

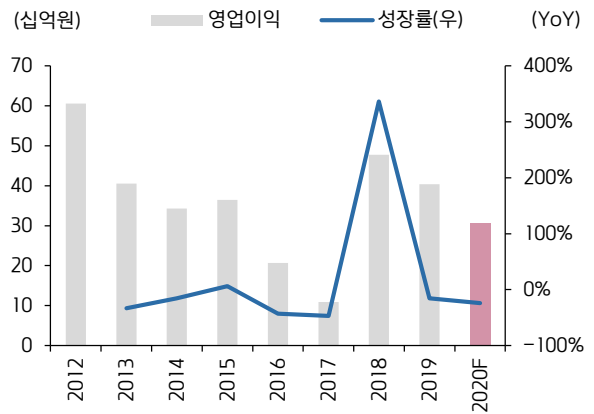
자료: 에스엠, 키움증권

매출액 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



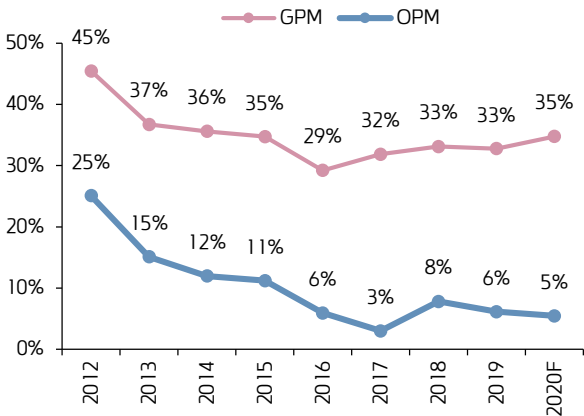
자료: 에스엠, 키움증권

영업이익 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



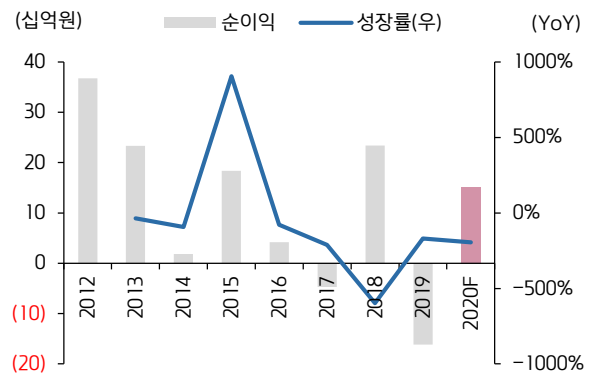
자료: 에스엠, 키움증권

GPM 및 OPM 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



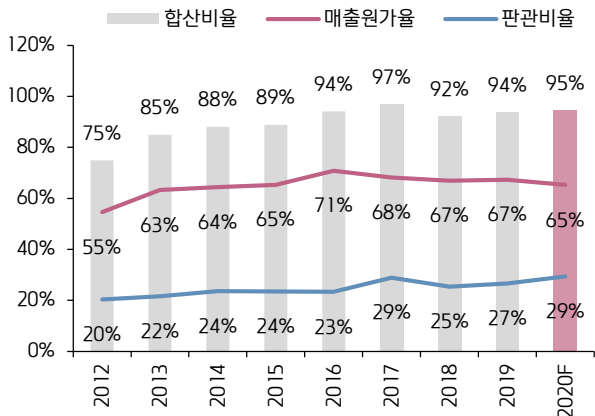
자료: 에스엠, 키움증권

순이익 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



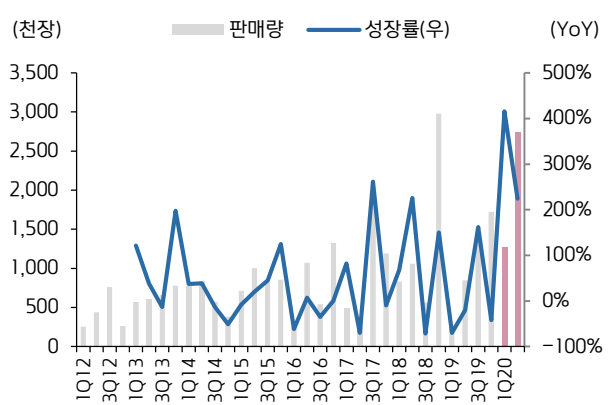
자료: 에스엠, 키움증권

매출원가율 및 판관비율 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



자료: 에스엠, 키움증권

분기별 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	612.2	657.8	564.8	705.6	805.0
매출원가	409.5	442.2	368.4	486.7	562.7
매출총이익	202.7	215.6	196.4	218.9	242.3
판매비	155.0	175.2	165.7	178.8	188.9
영업이익	47.7	40.4	30.7	40.1	53.3
EBITDA	87.7	104.1	93.4	111.1	132.8
영업외손익	-1.8	-29.4	-0.5	0.6	-0.8
이자수익	2.6	3.9	4.3	4.4	5.3
이자비용	2.6	3.9	3.9	3.9	3.9
외환관련이익	6.0	4.7	3.9	3.9	3.9
외환관련손실	1.2	1.8	1.1	1.1	1.1
종속 및 관계기업손익	-6.4	-10.8	-3.6	-2.6	-4.6
기타	-0.2	-21.5	-0.1	-0.1	-0.4
법인세차감전이익	46.0	11.0	30.2	40.7	52.6
법인세비용	22.6	27.1	15.0	12.8	16.5
계속사업순이익	23.4	-16.2	15.2	27.9	36.0
당기순이익	23.4	-16.2	15.2	27.9	36.0
지배주주순이익	30.6	-9.1	14.9	27.3	35.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	67.5	7.4	-14.1	24.9	14.1
영업이익 증감율	336.0	-15.3	-24.0	30.6	32.9
EBITDA 증감율	166.2	18.7	-10.3	19.0	19.5
지배주주순이익 증감율	607.0	-129.7	-263.7	83.2	29.3
EPS 증감율	583.9	적전	흑전	83.4	29.2
매출총이익율(%)	33.1	32.8	34.8	31.0	30.1
영업이익률(%)	7.8	6.1	5.4	5.7	6.6
EBITDA Margin(%)	14.3	15.8	16.5	15.7	16.5
지배주주순이익률(%)	5.0	-1.4	2.6	3.9	4.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	120.0	91.9	122.1	128.0	146.4
당기순이익	23.4	-16.2	15.2	27.9	36.0
비현금항목의 가감	82.8	137.9	105.3	111.3	122.7
유형자산감가상각비	12.9	25.5	26.1	26.0	27.8
무형자산감가상각비	27.1	38.2	36.6	44.9	51.7
지분법평가손익	-6.4	-11.6	-0.4	-0.4	-0.4
기타	49.2	85.8	43.0	40.8	43.6
영업활동자산부채증감	52.4	-4.8	16.1	1.1	2.8
매출채권및기타채권의감소	2.3	-0.2	27.7	-41.9	-29.5
재고자산의감소	-1.3	-1.4	2.1	-3.2	-2.2
매입채무및기타채무의증가	45.7	4.7	-23.6	46.8	35.0
기타	5.7	-7.9	9.9	-0.6	-0.5
기타현금흐름	-38.6	-25.0	-14.5	-12.3	-15.1
투자활동 현금흐름	-127.0	-52.9	-102.4	-107.3	-49.4
유형자산의 취득	-10.4	-13.5	-31.0	-33.5	-36.0
유형자산의 처분	0.7	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-26.3	-30.1	-55.0	-60.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-25.0	42.8	-7.7	-4.1	-3.6
단기금융자산의감소(증가)	-41.3	-46.6	-2.7	-3.8	-3.9
기타	-24.7	-5.9	-6.0	-5.9	-5.9
재무활동 현금흐름	46.0	5.9	-1.6	-1.6	-1.6
차입금의 증가(감소)	-7.6	7.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	35.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	18.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
기타현금흐름	2.9	2.8	18.3	-18.0	-17.0
현금 및 현금성자산의 순증가	41.9	47.6	36.4	1.1	78.4
기초현금 및 현금성자산	195.5	237.3	285.0	321.4	322.5
기말현금 및 현금성자산	237.3	285.0	321.4	322.5	400.9

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	537.4	628.7	628.2	679.1	793.9
현금 및 현금성자산	237.3	285.0	321.4	322.5	400.9
단기금융자산	44.8	91.4	94.1	97.9	101.8
매출채권 및 기타채권	188.7	195.5	167.9	209.7	239.3
재고자산	11.5	14.8	12.7	15.8	18.1
기타유동자산	55.1	42.0	32.1	33.2	33.8
비유동자산	465.1	486.9	483.0	511.1	471.6
투자자산	151.7	109.3	117.5	122.0	126.0
유형자산	93.3	105.7	110.6	118.1	126.4
무형자산	186.0	199.3	217.6	232.7	181.0
기타비유동자산	34.1	72.6	37.3	38.3	38.2
자산총계	1,002.5	1,115.6	1,111.3	1,190.2	1,265.5
유동부채	394.2	437.0	413.4	460.2	495.2
매입채무 및 기타채무	290.0	305.5	282.0	328.7	363.8
단기금융부채	44.5	66.2	66.2	66.2	66.2
기타유동부채	59.7	65.3	65.2	65.3	65.2
비유동부채	32.1	45.9	45.9	46.2	46.4
장기금융부채	10.2	25.7	25.7	25.7	25.7
기타비유동부채	21.9	20.2	20.2	20.5	20.7
부채총계	426.3	482.9	459.3	506.4	541.6
자본지분	424.2	444.2	463.0	494.3	533.6
자본금	11.5	11.7	11.7	11.7	11.7
자본잉여금	219.1	245.3	245.3	245.3	245.3
기타자본	29.5	29.4	29.4	29.4	29.4
기타포괄손익누계액	-10.1	-6.8	-2.8	1.1	5.1
이익잉여금	174.2	164.5	179.4	206.8	242.1
비지배지분	151.9	188.6	188.9	189.5	190.2
자본총계	576.1	632.8	651.9	683.8	723.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)				
EPS	1,361	636	1,166	1,506
BPS	18,424	19,746	21,080	22,755
CFPS	4,725	5,141	5,936	6,771
DPS	0	0	0	0
주가배수(배)				
PER	38.4	53.1	29.0	22.4
PER(최고)	41.8	61.9		
PER(최저)	24.1	25.7		
PBR	2.84	1.71	1.60	1.48
PBR(최고)	3.09	1.99		
PBR(최저)	1.78	0.83		
PSR	1.92	1.40	1.12	0.98
PCFR	11.1	6.6	5.7	5.0
EV/EBITDA	12.9	7.0	5.9	4.3
주요비율(%)				
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	2.6	1.4	2.4	2.9
ROE	8.0	3.3	5.7	6.9
ROIC	12.9	7.0	12.8	17.8
매출채권회전율	3.3	3.1	3.7	3.6
재고자산회전율	60.8	41.2	49.5	47.5
부채비율	74.0	70.5	74.1	74.8
순차입금비율	-39.5	-49.6	-48.0	-56.8
이자보상배율	18.7	7.9	10.3	13.7
총차입금	54.6	91.9	91.9	91.9
순차입금	-227.5	-284.5	-323.6	-328.5
EBITDA	87.7	104.1	93.4	111.1
FCF	80.6	-43.2	8.2	6.3

Compliance Notice

- 당사는 7월 20일 현재 '에스엠(041510)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

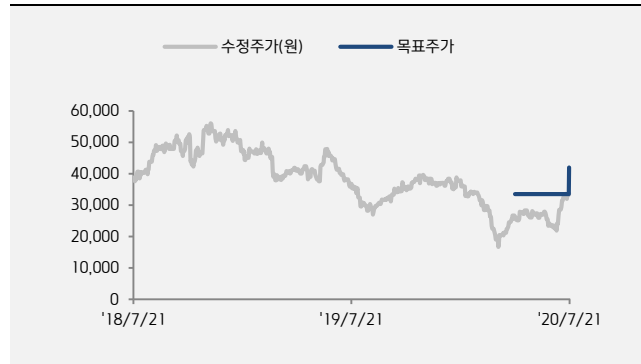
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스엠 (041510)	2020-04-20	BUY(Initiate)	33,500원	6개월	-19.49	-15.37
	2020-06-10	BUY(Maintain)	33,500원	6개월	-18.91	0.75
	2020-07-21	BUY(Maintain)	42,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%